

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـــروات
Fransi Tharawat

شركة الصحراء للبتروكيماويات

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٦ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: صافي ربح أقل من توقعاتنا ومن التوقعات بفارق كبير بسبب الإغلاقات في المصانع، نستمر في التوصية على أساس "شراء"

صافي ربح في الربع الثالث ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بسبب الإغلاقات في المصانع: أعلنت شركة الصحراء عن نتائج أولية للربع الثالث ٢٠١٤ جاءت مفاجئة، حيث بلغ صافي الربح ١٧ مليون ر.س. (اقل من الربع السابق بنسبة ٩١٪، واقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٨٪) بتراجع كبير عن توقعاتنا لها البالغة ١٦٠ مليون ر.س. واقل من متوسط التوقعات البالغة ١٥٢ مليون ر.س. بينما كان مستوى اسعار المنتجات البتروكيماوية الرئيسية في الاسواق الاسيوية تتراوح حول مستواها خلال الربع السابق (بولي بروبلين، بروبلين، بولي إثلين التي شهدت تغيراً طفيفاً في الاسعار يتراوح بين -١٪ الى +١٪)، فقد جاء هذا التراجع بحسب وجهة نظرنا، إلى نقص المبيعات وارتفاع التكاليف المصاحبة لإغلاق مصانع بعض وحداتها الرئيسية، الشركة السعودية للايثلين والبولي ايثلين (المملوكة بحدود ٢٤٪) شركة الواحة للبتروكيماويات (المملوكة بحدود ٧٥٪) ، كما أغلقت وحدتها التابعة شركة الواحة (التي تنتج البولي بروبلين) لمدة ١٠ ايام خلال الربع محل التغطية مشكلة ما يقارب ٤٥٪ من التراجع. بينما أغلقت وحدتها سبيك لمدة ٢٤ يوم حيث شكلت الجزء الأكبر من التراجع في صافي الربح. من هنا، نستطيع القول أن هذا التراجع لم يعجبنا، لكنها إغلاقات غير متكررة، وبافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، من المتوقع أن نرى أرباحا قوية في الربع الرابع ٢٠١٤.

تمثل المشاريع الجديدة عامل رئيسي في نمو أرباح الشركة بينما تمثل المشاريع الحالية استقرارا للأرباح: يوجد لدى شركة الصحراء ستة أصول رئيسية وهي : الواحة (مملوكة بحصة تقارب ٧٥٪)؛ سبيك (مملوكة بحصة تقارب ٢٤,٤٪)؛ سامكو / سابكو (مملوكة بحصة تقارب ٣٢,٤٪)؛ سامابكو (مملوكة بحصة تقارب ٥٠٪)؛ السعودية للبيوتانول (مملوكة بحصة تقارب ١٤,٢٪). من هذه الشركات، كل من شركة الواحة وسبيك عاملة بالكامل ووصلت لمرحلة النضوج (تنتج الإيثلين، بولي إيثلين، بروبلين، والبولي بروبلين) بما يمكن اعتبارها كعامل استقرار للأرباح، بينما يتوقع أن تكون النسبة الأكبر من النمو في أرباح الصحراء نتيجة لأعمال المشاريع الجديدة مثل سامكو، سلبكو، سامابكو والسعودية للبيوتانول التي بدأت التشغيل الفعلي (باستثناء السعودية للبيوتانول) منذ يوليو ٢٠١٤ ومن المتوقع أن تبلغ مرحلة الاستقرار التشغيلي خلال العام ٢٠١٥. بشكل عام، يجب على جميع المستثمرين متابعة التطورات في المشاريع الجديدة عن كثب حيث ستشكل أرباحها الجزء الأكبر من نمو الأرباح لدى شركة الصحراء خلال فترة التوقعات من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦.

يتم تداول سهم شركة الصحراء بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١١,٩ مرة؛ نستمر في التوصية على اساس "شراء": خلال الثلاثة شهور الاخيرة، تراجع سعر سهم الصحراء بحدود ١٤٪ مقابل تراجع قطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ٧٪، وبقاء مؤشر السوق الرئيسي دون تغيير (٠٪) خلال نفس الفترة، الذي نعتبره تراجعا كبيرا لا يأخذ في الحسبان فرص نمو الأرباح من المشاريع الجديدة. يتم تداول سهم الصحراء حالياً بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ مغري يبلغ ١١,٩ مرة (السنة التي تبدأ المشاريع الجديدة بالمساهمة في الارباح بشكل ملموس) وهو اقل من متوسط مكرر الربحية المتوقع لنفس السنة لقطاع البتروكيماويات السعودي البالغ ١٣,٢ مرة، وبحدود ١٣,٤ مرة للشركات المماثلة العالمية، و١٣,٣ مرة للشركات المماثلة في الاسواق الناشئة. على العموم، وبالرغم من تراجع الارباح، الا اننا نركز على فرص نمو سهم الصحراء على المدى المتوسط (نمو قوي في الارباح من خلال المشاريع الجديدة، عائد توزيعات نقدية منطقي، تقييم مغري) كما نستمر في التوصية لسهم الشركة على اساس "شراء" دون تغيير على السعر المستهدف بقيمة ٢٦,٥ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	٤٦٠	٥٧٠	-١٩٪	٥٨٣	-٢١٪	٦١٣	-٢٥٪	٥٨٨	-٢٢٪
اجمالي الربح	٢٦	١١٢	-٧٧٪	غ/م	غ/م	١٣١	-٨٠٪	٩٩	-٧٤٪
EBITDA **	٢٥	١٢٧	-٨٠٪	١٣٧	-٨٢٪	١٣٩	-٨٢٪	١٢٣	-٨٠٪
هامش EBITDA	٥٪	٢٢٪		٢٣٪		٢٣٪		٢١٪	
EBIT	٢	٧٢	-٩٧٪	٦٦	-٩٧٪	٩٠	-٩٨٪	٦٩	-٩٧٪
صافي الربح	**١٧**	**١٦٠**	**-٨٩٪**	**١٥٢**	**-٨٩٪**	**١٨٥**	**-٩١٪**	**١٤٨**	**-٨٨٪**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٦,٥
التغير (٪)	٢٤٪

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	٢١,٤
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٩,٣٦٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٣٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٧,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٧,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-١٤,٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٨٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2260.SE	SPC AB

* السعر كما في ٢٦ أكتوبر ٢٠١٤.

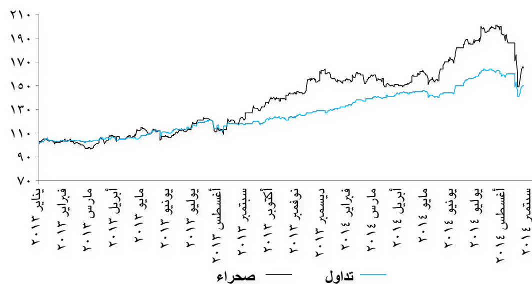
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور / آخرون	٨٦,٢
شركة مجموعه الزامل القابضة	٧,٩
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٩

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٤	١١,٩
EV/EBITDA * (مرة)	١٨,٧	١٦,٣
عائد توزيع الأرباح الى سعر السهم (٪)	٤,٧	٥,٩

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

 يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).